

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang dicerminkan oleh harga pasar perusahaan dan berkaitan erat dengan harga saham yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan mengenai investasinya (Tiep Le & Nguyen, 2022). Nilai perusahaan dapat memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham karena nilai sahamnya meningkat. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus kas yang diharapkan akan diterima di masa yang akan datang (Nugroho & Patrisia, 2021).

Nilai perusahaan adalah nilai pasar suatu perusahaan sebagai keseluruhan bisnis yang mencerminkan ukuran ekonomi. Ini adalah kumpulan dari semua pemegang sekuritas yang merupakan pemegang saham biasa dan preferen, pemegang saham minoritas, pemegang utang, dll (Gosal et al., 2018). Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula (Budiharjo, 2018).

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q* (Pinatih & Purbawangsa, 2021). *Tobin's Q* atau *Q ratio* pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah seorang ekonom dari Amerika yang berhasil memenangkan Hadiah Nobel dalam bidang ekonomi dengan hipotesisnya bahwa nilai pasar suatu perusahaan harus sama dengan biaya

penggantian aset perusahaan sehingga tercipta situasi yang seimbang. Rasio *Tobin's Q* adalah rasio yang paling informatif untuk mencerminkan nilai perusahaan karena perhitungannya melibatkan semua elemen hutang dan ekuitas perusahaan, termasuk semua aset, properti yang dimiliki oleh perusahaan (Umar et al., 2020). *Tobin's Q* merupakan alat ukur nilai perusahaan yang memasukkan kinerja pasar ke dalam pengukuran kinerja perusahaan dan menunjukkan efektifitas perusahaan dari sudut pandang pembeli.

Tobin's Q merupakan indikator yang dapat menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aktivitas perusahaan untuk mendukung nilai perusahaan (Budiharjo, 2018). Jika nilai perusahaan terjamin, tentunya akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Keuntungan dari *Tobin's Q* adalah menunjukkan nilai saat ini dan potensi pendapatan masa depan perusahaan. Ini mengukur nilai yang diberikan investor pada perusahaan dibandingkan dengan biaya mendirikan perusahaan semacam itu. Jika *Tobin's Q* lebih besar dari satu, nilai telah ditambahkan ke perusahaan selama bertahun-tahun, menunjukkan perusahaan yang dikelola dengan baik dan jika *Tobin's Q* kurang dari satu, nilai telah hilang (Al-Nsour & Al-Muhtadi, 2019).

Teori *Tobin's Q* menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan merupakan gabungan nilai aset berwujud dengan aset tidak berwujud. Rendahnya nilai *Tobin's Q* suatu perusahaan antara 0 dan 1 yang menunjukkan biaya penggantian aset perusahaan lebih besar dari nilai pasarnya, yang berarti pasar memandang

perusahaan tersebut kurang menguntungkan (Umar et al., 2020). *Tobins'Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Tobins'Q = \frac{\text{Total market value} + \text{total book value of liabilities}}{\text{Total book value of assets}} \times 100$$

Rumus 2.1 Tobin's Q

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Susetyo & Werdaningtyas, 2019). Struktur modal juga didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang perusahaan dengan jumlah modal perusahaan (Hamam et al., 2020). Struktur modal didefinisikan sebagai keseimbangan dalam menggunakan modal perusahaan dan modal asing. Modal perusahaan diperoleh dari laba ditahan dan juga kepemilikan saham, sedangkan modal asing dapat diperoleh dari utang (Natsir & Yusbardini, 2017).

Struktur modal perusahaan mengacu pada campuran hutang dan pembiayaan ekuitas yang digunakannya. Beberapa perusahaan lebih memilih struktur modal yang mendekati 100% ekuitas, sementara perusahaan lain meminjam banyak (Zutter & Smart, 2022). Struktur modal adalah modal kerja yang dibutuhkan perusahaan untuk mendukung kebutuhan bisnisnya (Leman et al., 2020).

Struktur modal menggambarkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Nugroho & Patrisia, 2021). Keunggulan struktur modal berdasarkan nilai pasar dapat menunjukkan kepemilikan relatif suatu perusahaan oleh kreditur dan pemegang

saham yang tidak dapat ditunjukkan oleh struktur modal berdasarkan nilai buku. Struktur modal dapat di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan salah satu bagian dari rasio leverage atau solvabilitas.

Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek dan jangka panjang pada saat perusahaan tersebut dilikuidasi. Analisis solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Solvabilitas juga menunjukkan berapa banyak modal yang telah dikeluarkan investor untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Carslaw dan Kaplan dalam Kalinggajaya (2018), rasio relatif kewajiban terhadap total aset menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan.

Rasio hutang terhadap ekuitas adalah penggunaan dana eksternal perusahaan dalam pengelolaan keuangannya yang tercermin dalam ekuitas dan kewajiban neraca perusahaan. Menurut Fahmi (2015), “Rasio hutang terhadap ekuitas adalah gambaran bentuk hubungan keuangan suatu perusahaan, yaitu antara ekuitasnya (utang jangka panjang) dan ekuitas (ekuitas) yang berasal dari hutang jangka panjang. dan saldo utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Radiman & Athifah, 2021) *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \quad \text{Rumus 2.2 Debt to Equity Ratio}$$

2.1.3. Tata Kelola Perusahaan

Salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya adalah dengan menerapkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dalam menjalankan usahanya (Azaria & Muslichah, 2021). Tata kelola perusahaan atau *corporate governance* merupakan suatu sistem yang terdiri dari sekumpulan struktur, prosedur, dan mekanisme yang dirancang untuk pengelolaan perusahaan dengan berlandaskan prinsip akuntabilitas yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Onasis & Robin, 2016).

Tata kelola perusahaan sedikit berbeda di seluruh dunia. Misalnya, di sebagian besar negara selain Amerika Serikat dan Inggris, perusahaan publik biasanya dikendalikan oleh satu atau lebih pemegang saham besar (Ross et al., 2019). Selain itu, di negara-negara dengan perlindungan pemegang saham terbatas, jika dibandingkan dengan negara-negara dengan perlindungan pemegang saham yang kuat seperti Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang, pemegang saham besar mungkin memiliki peluang lebih besar untuk memanfaatkan pemegang saham minoritas. Penelitian menunjukkan bahwa kerangka perlindungan investor suatu negara penting untuk memahami kepemilikan tunai dan pembayaran dividen perusahaan.

Hamdani (2016) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Selain untuk pemenuhan kepentingan para pemegang saham, GCG dimaksudkan untuk menjamin *sustainability*. Definisi ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat

berfungsi untuk membangun kepercayaan, menjalin kerja sama, dan menciptakan visi bersama antara semua pihak yang terlibat dalam perusahaan sehingga masalah keagenan dapat diantisipasi.

Tujuan utama GCG adalah untuk berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan (Gosal et al., 2018). Sebagai pedoman pengembangan tata kelola perusahaan yang baik, ada beberapa prinsip tata kelola perusahaan yang paling berpengaruh, yaitu kewajaran, akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab dan independensi.

Sebagaimana dijelaskan dalam peraturan Bank Indonesia No.11/33/PBI/2009 bahwa prinsip-prinsip dalam GCG harus menerapkan prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), independensi (*independency*), kewajaran (*fairness*), dan pertanggungjawaban (*responsibility*). Hal ini diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Faktor internal dan eksternal dapat memastikan fungsi tata kelola yang baik. Unsur - unsur tersebut adalah (Dharmastuti, 2013) :

1. *Corporate Governance* – Eksternal Enterprises (Mekanisme Eksternal) adalah unsur-unsur yang berasal dari luar perusahaan dan selalu dibutuhkan di luar perusahaan. Kecukupan mekanisme eksternal tata kelola perusahaan, yaitu undang-undang dan perangkat hukum. Investor; penyedia informasi; auditor; lembaga yang mengedepankan kepentingan publik, bukan asosiasi. Pemberi pinjaman, badan yang mengesahkan legalitas;

2. Tata Kelola Perusahaan – Dalam Perusahaan (Mekanisme Internal) Merupakan elemen yang berasal dari perusahaan dan selalu dibutuhkan dalam perusahaan. Mekanisme tata kelola internal perusahaan adalah pemegang saham, direktur, dewan direksi, manajer, karyawan dan sistem kompensasi berbasis kinerja. Penelitian ini menggunakan mekanisme internal corporate governance yang terdiri dari dewan direksi independen dan komite audit.

Tata kelola perusahaan adalah bidang yang menarik perhatian besar di dunia karena pentingnya bagi nasib perusahaan (Tiep Le & Nguyen, 2022). Tata kelola perusahaan pada dasarnya berkaitan dengan keseimbangan kepentingan pemangku kepentingan termasuk pemegang saham, direktur, karyawan, pelanggan, pemasok, pemodal, pemerintah, dan masyarakat. Menurut Gosal et al. (2018) tata kelola perusahaan dapat diwakili dengan 4 mekanisme yaitu :

1. *Managerial ownership.*
2. *Institutional ownership*
3. *Independen board of commissioner*
4. *Audit committee*

Selain itu, salah satu aspek tata kelola perusahaan yang baik adalah keberadaan komite audit (Murhadi, 2021). Keberadaan komite audit di Indonesia diatur dalam UU No.40/2007, Pasal 121 (OJK, 2007). Komite audit ini dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Keberadaan komite audit bagi perusahaan yang sudah terdaftar di bursa adalah wajib. Komite audit juga memainkan peran penting dalam menjalankan tata kelola perusahaan yang baik dan bertanggung jawab dengan jaminan bahwa perusahaan memenuhi persyaratan

peraturan perundang-undangan yang berlaku dan juga mengelola konflik kepentingan secara efektif yang memungkinkan kita untuk mematuhi hukum. Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris dengan tujuan membantu pengawasan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan sebelumnya telah diteliti oleh beberapa peneliti, maka diuraikan beberapa hasil penelitian terdahulu diantaranya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
1	Tiep Le & Nguyen (2022)	<i>The impact of corporate governance on firms' value in an emerging country: The mediating role of corporate social responsibility and organisational identification</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang di proksikan dengan jumlah direktur, konsentrasi kepemilikan, jumlah pertemuan, <i>board independence</i> dan kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Azaria & Muslichah (2021)	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi	Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3	Nurazi et al.	<i>The Influence Of Good</i>	Hasil penelitian juga

	(2020)	<i>Corporate Governance And Capital Structure On Firm Value: The Mediation Role Of Financial Performance</i>	menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan.
4	Gosal et al. (2018)	<i>The Influence Of Good Corporate Governance On Firm Value: Empirical Study Of Companies Listed In Idx30 Index Within 2013-2017 Period</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.
5	Pinatih & Purbawangsa (2021)	<i>The Influence Of Corporate Social Responsibility And Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As Moderating Variables</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
6	Susetyo & Werdaningtyas (2019)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), Kebijakan Dividen, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Budiharjo (2018)	<i>Effect Of Environmental Performance, Good Corporate Governance And Leverage On Firm Value</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan, dan Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sumber : Rangkuman Peneliti, 2022

Penelitian yang dilakukan oleh Tiep Le & Nguyen (2022) yang berjudul “*The impact of corporate governance on firms’ value in an emerging country: The mediating role of corporate social responsibility and organisational identification*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang di proksikan dengan jumlah direktur, konsentrasi kepemilikan, jumlah pertemuan, *board independence* dan kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Azaria & Muslichah (2021) yang berjudul “Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi” dilakukan untuk menganalisis pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketiga, tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Keempat, tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi komite audit tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurazi et al. (2020) yang berjudul “*The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure On Firm Value: The Mediation Role Of Financial Performance*” dilakukan untuk mengidentifikasi secara empiris dampak *Good Corporate Governance* dan struktur modal dari nilai

perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat secara signifikan apabila perusahaan dapat berperan sebagai alat monitoring yang efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh Gosal et al. (2018) yang berjudul "*The Influence Of Good Corporate Governance On Firm Value: Empirical Study Of Companies Listed In Idx30 Index Within 2013-2017 Period*" dilakukan untuk mengetahui pengaruh mekanisme GCG, khususnya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pinatih & Purbawangsa (2021) yang berjudul "*The Influence Of Corporate Social Responsibility And Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As Moderating Variables*" Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan dan untuk menguji peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang baik

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh baik tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan.

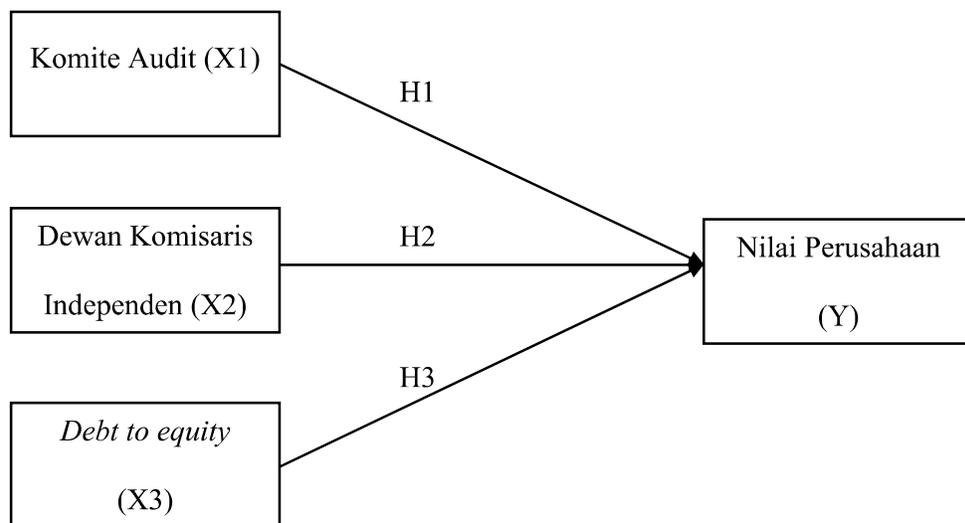
Penelitian yang dilakukan oleh Susetyo & Werdaningtyas (2019) yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *good corporate governance (GCG)* diproksikan dengan komposisi independen dewan komisaris dan jumlah anggota komite audit, kebijakan dividen diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR), struktur modal diproksikan dengan debt to equity ratio (DER) dan nilai perusahaan diproksi oleh *Tobins'Q*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Good Corporate Governance (GCG)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance*, kebijakan dividen dan struktur modal secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2018) yang berjudul “*Effect Of Environmental Performance, Good Corporate Governance And Leverage On Firm Value*” dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan, mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari komposisi Komite Audit, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen, dan Leverage terhadap

Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan, dan Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian menggambarkan kaitan secara antara variabel independen dan variabel dependen yang akan diuji pada penelitian ini. Variabel independen pada penelitian ini adalah Tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan dewan komisaris independen dan komite audit dan Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, dan variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobins'Q*. Berikut kerangka pemikiran pada penelitian ini :



Tabel 2.2 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini menguji beberapa hipotesis yaitu :

- H1 : Komite Audit Independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins'Q*)
- H2 : Dewan Komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins'Q*)
- H3 : Debt to Equity Independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins'Q*)